

上海荣泰健康科技股份有限公司

2020 年公开发行 A 股可转换公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2020)010595】

评级对象: 上海荣泰健康科技股份有限公司 2020 年公开发行 A 股可转换公司债券

主体信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁻

计划发行: 不超过(含)6 亿元

本期发行: 不超过(含)6 亿元

存续期限: 6 年

评级时间: 2020 年 4 月 29 日

发行目的: 项目建设

偿还方式: 每年付息一次的付息方式, 到期归还本金和最后一年利息。

增级安排: 公司实际控制人林琪提供连带责任担保

主要财务数据及指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
金额单位: 人民币亿元			
母公司口径数据:			
货币资金	7.35	7.72	6.18
刚性债务	1.52	0.05	0.00
所有者权益	13.70	15.14	16.48
经营性现金净流入量	2.40	3.39	4.08
合并口径数据及指标:			
总资产	21.87	21.67	24.61
总负债	8.04	6.69	8.30
刚性债务	1.52	1.52	0.30
所有者权益	13.83	14.98	16.31
营业收入	19.18	22.96	23.14
净利润	2.27	2.50	2.88
经营性现金净流入量	2.81	2.61	4.46
EBITDA	3.25	3.94	3.97
资产负债率[%]	36.76	30.86	33.72
权益资本与刚性债务比率[%]	907.46	985.62	5417.34
流动比率[%]	213.76	261.61	225.80
现金比率[%]	128.28	178.21	133.16
利息保障倍数[倍]	36.44	25.79	74.11
净资产收益率[%]	24.62	17.35	18.42
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	41.73	37.67	64.79
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-19.24	33.65	6.79
EBITDA/利息支出[倍]	44.42	34.66	88.54
EBITDA/刚性债务[倍]	1.67	2.59	4.36

注: 根据荣泰健康经审计的 2017~2019 年财务数据整理、计算。

分析师

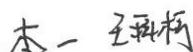
李一 liyi@shxsj.com

王科柯 wkk@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com



评级观点

主要优势:

- 按摩产品消费市场发展前景较好。受益于国内人均收入增长、人口老龄化发展以及居民保健意识的增强等, 我国成为全球按摩椅市场需求增长相对较快的地区之一; 同时韩国、欧美等海外市场按摩椅保有率不断提升, 为荣泰健康带来了较好的发展环境。
- 产品细分市场地位较好。荣泰健康为国内按摩器具行业的头部企业之一, 2019 年在我国按摩保健器具出口企业中排名第二, 具有一定市场地位。公司国内销售网络覆盖范围较广、品牌知名度较高, 并通过 ODM 方式将产品销往韩国、美国等海外地区。
- 财务状况较好。荣泰健康目前资产负债率水平较低, 近年来经营性现金净流入规模不断扩大。公司账面货币资金规模较大, 能够对到期债务偿付形成较好保障。
- 融资渠道较广泛。荣泰健康作为上市公司, 具备资本市场直接融资能力。目前, 公司拥有一定额度未使用银行授信, 同时实际控制人未质押公司股票进行融资, 可使用融资渠道较广泛。

主要风险:

- 业绩增长放缓的风险。在全球经济增长放缓、新技术不断更替、共享业务竞争激烈等行业环境下, 荣泰健康营业收入增速有所放缓。
- 新冠疫情影响。2020 年初新冠疫情爆发, 影响了荣泰健康采购、生产及研发工作。国内方面, 公司线下业务受到了较大直接冲击; 国外方面, 重要出口国韩国和美国受灾严重。受新冠疫情影响, 公司在近期内存在业绩大幅波动、

甚至面临亏损的风险。

- 汇率波动风险。荣泰健康外销产品比重较大，结算货币主要为美元，若未来人民币对美元汇率的波动方向不利且幅度波动较大，将会对公司造成汇兑损失，影响经营业绩的稳定。
- 大客户集中度风险。荣泰健康营业收入中来自韩国 Body Friend 的贡献较高，2019 年 Body Friend 销售收入占当期营业收入比重的 31.21%，存在一定大客户集中风险。
- 新增产能释放压力。荣泰健康产品以销定产，目前产能利用率较高。公司拟通过在建及拟建项目增大产能应对产能不足，抢占市场份额，提升市场竞争力。但相关项目新增产能规模较大，相关项目投资回报存在较大不确定性，存在一定新增产能释放压力。
- 可转债到期未能转股风险。如未来荣泰健康股票价格低迷或未达到债券持有人预期等原因导致可转债未转股，公司需对可转债偿付本息，增加公司债务压力。

➤ 未来展望

通过对荣泰健康及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很强，并给予本次债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



上海荣泰健康科技股份有限公司

2020 年公开发行 A 股可转换公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

上海荣泰健康科技股份有限公司（简称“荣泰健康”、“该公司”或“公司”）前身为成立于 2002 年 11 月的上海荣泰健身科技有限公司，初始注册资本为 100 万元人民币，自然人林琪和林光荣分别出资 60%和 40%。2013 年 10 月，公司改组成立股份有限公司，并更为现名。公司股改后，经多次股权转让及增资，截至 2014 年 6 月注册资本增加至人民币 5,250 万股份。2017 年 1 月经中国证券监督管理委员会证监许可[2016]3053 号文核准、上海证券交易所自律监管决定书[2017]8 号文批准，公司发行人民币普通股 1,750 万股，股票代码 603579，发行后的总股本为 7,000 万股。2017 年 9 月，公司以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股，公司总股本增加至 14,000 万股。截至 2019 年末，林琪持有公司 28.93%的股份，为公司控股股东；林琪、林光荣为公司实际控制人，直合计直接持有公司 47.29%的股权。此外，林琪、林光荣、林珏、林光胜¹为本公司的实际控制人及其一致行动人，合计直接持有本公司 55.14%的股权。

该公司的主营业务为按摩器具的设计、研发、生产、销售，以及打造按摩体验平台，提供共享按摩服务。公司作为国内按摩椅市场的头部企业之一，在行业内具有优势地位，旗下自主品牌主要包括“荣泰”和“摩摩哒”。目前，公司门店已遍布全国除西藏以外的各个省市自治区和直辖市。海外销售方面，公司出口市场主要在韩国及美国市场，客户集中度偏高。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司本次申请发行的可转换公司债券已于 2020 年 3 月经公司第三届董事会第二次会议审议通过。

该公司本次计划发行可转换公司债券及未来转换的 A 股股票将在上海证券交易所上市。本次拟发行的可转换公司债券募集资金总额不超过（含）人民币 6.00 亿元，具体募集资金数额提请公司股东大会授权董事会在上述额度范

¹ 林琪为林光荣的儿子，林光胜为林光荣的兄弟，林珏为林光荣的女儿。

围内确定。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	上海荣泰健康科技股份有限公司 2020 年公开发行 A 股可转换公司债券
总发行规模:	不超过 (含) 6.00 亿元人民币
本期发行规模:	不超过 (含) 6.00 亿元人民币
本次债券期限:	自发行之日起 6 年
债券利率:	本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平, 提请公司股东大会授权董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构 (主承销商) 协商确定
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	本次发行的可转换公司债券采用每年付息一次的付息方式, 到期归还所有未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息
交换标的:	该公司持有的荣泰健康 A 股股票 (603579.SH)
转股期限:	本次发行的可转换公司债券转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。
转股价格的确定及其调整:	<p>1、本次发行的可转换公司债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价 (若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形, 则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算) 和前一个交易日公司 A 股股票交易均价, 具体初始转股价格提请股东大会授权公司董事会 (或董事会授权人士) 在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构 (主承销商) 协商确定。</p> <p>2、在本次发行之后, 若公司发生派送红股、转增股本、增发新股 (不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本)、配股以及派发现金股利等情况, 转股价格将进行相应调整。</p>
转股价格向下修正:	<p>1、修正权限与修正幅度: 在本次发行的可转换公司债券存续期间, 当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80% 时, 公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日均价之间的较高者。</p> <p>2、若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形, 则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算, 在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。</p>
转股股数确定方式:	本次发行的可转换公司债券持有人在转股期内申请转股时, 转股数量=可转换公司债券持有人申请转股的可转换公司债券票面总金额/申请转股当日有效的转股价格, 并以去尾法取一股的整数倍。
赎回条款:	<p>1、在本次发行的可转换公司债券期满后 5 个交易日内, 公司将赎回全部未转股的可转换公司债券。</p> <p>2、在本次发行的可转换公司债券转股期内, 当下述两种情形的任意一种出现时, 公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。(1) 公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130% (含 130%); (2) 当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元。</p>
回售条款:	<p>1、在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度, 如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价的 70% 时, 可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。</p> <p>本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度, 可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次, 若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的, 该计息年度不能再行使回售权, 可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。</p> <p>2、若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化, 根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的, 可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。可转换公司债券持有人在附加回售条件满足后, 可以在公司届时公告的附加回售申报期内申报并实施回售, 该次附加回售申报期内不实施回售的, 可转换公司债券持有人不能再行使附加回售权。</p>

增级安排:	公司实际控制人林琪提供连带责任担保
-------	-------------------

资料来源：荣泰健康

该公司以往未发行债券。

(2) 募集资金用途

本次发行可转换公司债券的募集资金总额不超过（含）人民币 6.00 亿元，拟用于浙江湖州南浔荣泰按摩椅制造基地项目建设。

图表 2. 募集资金用途情况（万元）

发行时间	投资总额	拟使用募集资金
浙江湖州南浔荣泰按摩椅制造基地项目	61,426.00	60,000.00

资料来源：荣泰健康

■ 项目概况

浙江湖州南浔荣泰按摩椅制造基地项目实施主体为子公司浙江荣泰健康电器有限公司。项目总占地面积约 6.56 万平方米（合 98.36 亩），总建筑面积约 12.08 万平方米，主要建设内容为智能化生产线及全自动立体仓储系统，具体包括立体仓储、生产车间、生活楼及配电房、水泵房、空压机房、注塑冷却水房、锅炉房、粉料房配套用房等。公司目前按摩椅产能利用率已处于高水平，2019 年产能利用率达到 103.49%，公司拟购置注塑机、仓储物流设备、模温机、按摩椅回型生产等设备投建浙江湖州南浔荣泰按摩椅制造基地项目，形成年产 30 万台按摩椅的生产能力缓解生产压力。

该项目已于 2020 年 4 月获得湖州市生态环境局南浔分局的环评批复（编号：湖浔环改备【2020】3 号）。项目预计总投资 6.14 亿元，建设周期为两年（其中施工期 18 个月），项目将于 2021 年 12 月完工。项目规划的生产线达产后，预计达产当年可实现营业收入 16.60 亿元，可实现净利润 2.32 亿元，本项目税后财务内部收益率 29.82%，动态投资回收期 6.53 年（含建设期）。

(3) 信用增进安排

该公司实际控制人林琪将为本次发行可转换公司债券提供连带责任担保。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融

市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至0且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR报价的下行也将带动实体经济融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推

进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业因素

随着全球经济增长、居民收入水平提高以及人口老龄化进程的加快，全球按摩器具市场得到发展，市场规模不断扩大。从消费端看，全球按摩器具的消费主要分布在欧洲、北美、东亚及东南亚，其中日本按摩器具行业起步早、成熟度高，而北美、欧洲、中国、韩国等地区按摩器具消费市场兴起时间较晚，正处于成长阶段。随着产能逐步向我国转移，目前我国已经发展成为全球按摩器具产品的研发与制造中心，并形成一批代表性企业。

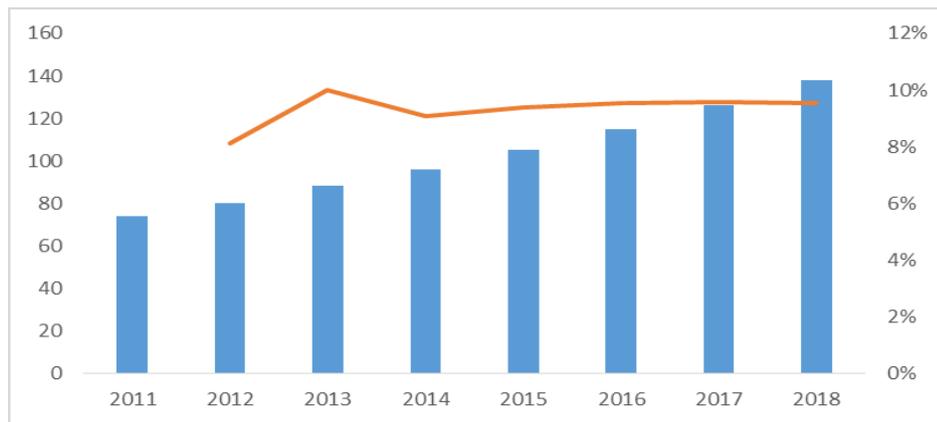
从市场竞争结构看，全球按摩器具市场分散，各个区域内均有多家知名按摩器具运营商。其中国内按摩器具企业品牌差异化程度不高，消费者品牌粘性还不强，企业出口依赖度较高，面临市场竞争、出口贸易政策变化及汇率波动等风险。

该公司主要从事按摩椅、按摩小电器等按摩器具生产及经营，产品出口占比较大，海外业务主要分布于韩国、欧美等地区，受海外按摩器具市场发展状况影响较大。

A. 行业概况

按摩器具属于消费品类电子产品，是利用现代机械技术实现中医经脉按摩医术的日常健康保健器具，可帮助使用者减轻疲劳，达到保健强身的效果，按照功能特性按摩器具可分为按摩椅和按摩小电器两大类。按摩器具作为消费品，其需求的波动与宏观经济整体情况的波动存在较大的正相关性。近年来，全球按摩器具市场规模稳步增长，2011年全球按摩器具销售额74.00亿美元，到2018年全球按摩器具销售额达到138.00亿美元，年均增速为9.31%。目前全球按摩器具市场仍处于发展期，未来仍可能保持9.00%左右的市场增速。

图表 3. 全球按摩器具销售规模及增速情况（单位：亿美元，%）



资料来源：中国产业信息网

从细分产品看，根据中国产业信息网数据，在按摩器具市场中按摩椅占比最大，2018年市场份额为46%；其次为脚部按摩器具占比约为30.00%，剩余不到1/4的市场为其他小型按摩器具产品，每种产品占比在5%-7%之间。按摩椅作为功能最全、附加值最高的产品种类，可通过手工驱动、电动机驱动或电磁振动模拟推、敲、揉、扣、捏等各种按摩手法。小型按摩器具体积较小，功能相对单一，针对身体局部，相对便携、易操作，小型按摩器具主要包括足部按摩器（包括足浴盆、足疗机等）、按摩枕、颈腰靠垫、坐垫等。

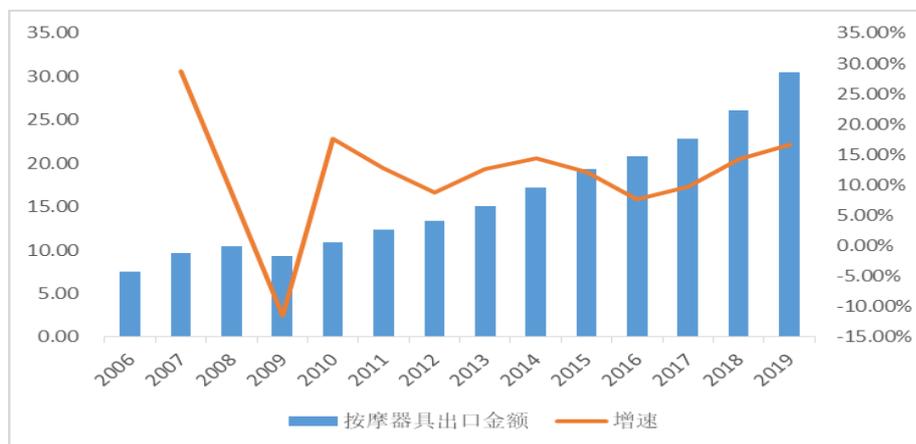
按摩器具的消费与当地经济发展水平及老龄化程度密切相关。从消费端看，全球按摩器具消费市场主要分布在欧洲、北美、日本、韩国、中国及东南亚。其中日本按摩椅起步早，发展成熟，目前家庭保有率已超过27%。台湾地区、香港及新加坡等东亚和东南亚国家对按摩器具也有较好的理解和认同，发展起步也相对较早。其中香港地区市场按摩椅保有率在10%左右，而中高收入家庭这一核心目标群体中42%的人口为按摩椅拥有者；台湾按摩椅的保有率在8%左右。相比上述地区，欧美和韩国按摩器具发展起步相对较晚，其中欧美按摩椅市场保有率仅为1%左右，但欧美国家消费者购买力较高，且接受能力较强，近年来按摩椅市场也呈增长趋势。韩国市场消费水平提升推动按摩椅市场自2012年进入较快发展阶段，目前韩国市场保有率约为12%。

对于国内市场，我国人口基数大，同时老龄化人口不断增加，自2001年国内人均GDP首次超过1,000美元后，我国开始步入消费升级阶段，由生存型消费向发展型和享受型消费过渡，到2019年全国居民人均可支配收入增长至30,733元，其中中等收入以上城镇居民人均可支配收入接近或超过5万元，已具备按摩椅消费能力。但目前国内家用按摩椅保有率不足1%，正处于起步阶段，伴随着消费升级的进一步加速，近年来我国按摩器具市场规模不断扩大，成为全球按摩器具市场需求增长相对较快的地区之一。我国按摩器具销售额从2010年的48.60亿元（不含出口，下同）增长到2017年的116.00亿元，年均增速为13.23%，高于同期全球增速水平，预计2018年我国按摩器具销售额将达到130亿元左右。

随着我国东部沿海地区逐渐发展成为全球电子电器产品的制造中心，完善

的原材料供应体系，相对低廉的劳动力成本和不断提升的劳动力素质，吸引着日本、台湾地区按摩器具制造商纷纷将制造基地向中国转移，我国已发展成为全球最大按摩椅器具产品的研发与制造中心。根据中国海关统计数据，近年来我国按摩器具出口额整体保持较快的增长态势，2019 年我国出口按摩器具金额达到 30.47 亿美元，同比增长 14.29%，2006-2019 年年均增速为 11.42%。

图表 4. 我国按摩器具历年出口金额情况（单位：亿美元，%）



资料来源：海关总署，wind

从出口地区看，我国按摩器具主要出口至日本、美国、香港、德国、韩国等地区，2018 年日本、美国、香港、德国、韩国的按摩器具占总出口额比例分别为 11.53%、26.45%、4.42%、5.60%及 13.20%，其中美国为最大出口国。2018 年以来，中美贸易摩擦不断，美国政府先后发布三批征税清单，分别针对中国出口美国的价值 340 亿美元、160 亿美元和 2,000 亿美元的商品加征 25% 的关税。虽然按摩器具产品尚不在美国政府历次公布的加征关税产品清单中，但是未来国际贸易环境的不确定性对公司业绩可能造成负面影响。汇率方面，人民币升值会对出口比重大的按摩器具企业产品销售收入及汇兑收益造成不利影响。根据中国人民银行数据，2018 年以来受美国不断升级贸易战以及美联储两次加息等因素影响，人民币相对美元汇率经历了升值、稳定和大幅贬值三个阶段，到 2018 年 12 月 28 日，较年初贬值 5.46%。2019 年以来人民币相对美元汇率依然处于波动当中，截至 2019 年 12 月 31 日，较年初贬值 1.87%。

B. 政策环境

按摩器具行业属于市场化程度较高的行业，不存在特许经营权及许可经营资质。各企业面向国内外市场自主经营，政府职能部门进行产业宏观调控，行业协会进行自律规范管理。行业主管部门有中国轻工业联合会、中国医药保健品进出口商会等，其中中国轻工业联合会制定国家或行业标准，中国医药保健品进出口商会对外经贸经营活动进行协调指导。此外，对于出口的按摩器具产品，国际品牌商通常会对其制造商的质量管理、工作条件、环境保护、劳工保护、职业安全健康等方面进行全面评估，同时要求其拥有出口地的资质认证，如 CETL/ETL、CE、CB、ROHS 认证等。这些认证对按摩器具出口产品制造商的质量管理、技术研发、生产管理、产品安全等提出了较高要求。

政策方面，政府持续鼓励消费，将消费作为激活经济增长的内生动力，不断培育消费发展新动能，鼓励行业升级转型。2018 年《国务院办公厅关于印发完善促进消费体制机制实施方案（2018—2020 年）的通知》中明确提到，要进一步完善促进实物消费结构升级的政策体系。2019 年 1 月，在发改委等十部门联合颁布的《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》中，首次明确提到“支持绿色、智能家电销售。有条件的地方可对产业链条长、带动系数大、节能减排协同效应明显的新型绿色、智能化家电产品销售，给予消费者适当补贴”。

同时，国家也积极出台政策，重视居民健康管理。2016 年 10 月《国务院办公厅关于加快发展健身休闲产业的指导意见》发布，指出要保障大众基本健身休闲需求，促进健身休闲产业多元化发展，支持符合条件的健身休闲企业上市，加大债券市场对健身休闲企业的支持力度。同时，国务院出台《“健康中国 2030”规划纲要》及《“十三五”卫生与健康规划》，肯定了健康是经济社会发展的基础条件，把健康摆在优先发展的战略地位，并指出到 2030 年健康产业规模要显著扩大：建立起体系完整、结构优化的健康产业体系，形成一批具有较强创新能力和国际竞争力的大型企业，成为国民经济支柱性产业。健康产业为国家大力发展的重要产业，该公司按摩器具产品符合健康产业发展的大方向。

图表 5. 近年来按摩器具行业相关政策颁布情况

政府部门	政策名称	主要内容	发布时间
国务院	《国务院办公厅关于加快发展健身休闲产业的指导意见》	要保障大众基本健身休闲需求，促进健身休闲产业多元化发展，支持符合条件的健身休闲企业上市，加大债券市场对健身休闲企业的支持力度。	2016 年 10 月
国务院	《“健康中国 2030”规划纲要》	肯定了健康是经济社会发展的基础条件，把健康摆在优先发展的战略地位，并指出到 2030 年，健康产业规模要显著扩大：建立起体系完整、结构优化的健康产业体系，形成一批具有较强创新能力和国际竞争力的大型企业，成为国民经济支柱性产业。	2016 年 10 月
国务院	《“十三五”卫生与健康规划》	肯定了增强消费对经济发展的基础性作用，指出要构建更加成熟的消费细分市场，壮大消费新增长点。	2017 年 1 月
国务院	《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》	要进一步完善促进实物消费结构升级的政策体系。	2018 年 9 月
国务院办公厅	《国务院办公厅关于印发完善促进消费体制机制实施方案（2018—2020 年）的通知》	首次明确提到“支持绿色、智能家电销售。有条件的地方可对产业链条长、带动系数大、节能减排协同效应明显的新型绿色、智能化家电产品销售，给予消费者适当补贴”。	2018 年 10 月
发改委等十部门	《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》		2019 年 1 月

注：新世纪评级整理。

C. 竞争格局/态势

从产业链分布看，按摩器具行业的上游为电子、电机、注塑、化工、五金、

纺织、包装印刷等行业，上述行业在国内竞争充分，下游行业为各类销售渠道商，将产品销售给终端客户，或通过直营店的方式直接销售给客户。按摩器具企业在生产制造环节与品牌销售环节分工较明确，其中国外较早起步企业逐步将生产制造研发环节向外转移，目前多数仅作为品牌运营商进行品牌运营与渠道管理，而以我国为代表的制造企业依靠制造成本和产能优势，为品牌运营商提供代工生产，主要以 OEM/ODM 的模式进行生产经营，生产出的产品最终以委托方的品牌贴牌销售，其中部分企业在保持原有 ODM 业务优势基础上，增加在市场信息收集、分析、数据挖掘等方面投入，增强售后服务能力，衍生出 PRMS 模式，在产业链中地位逐步增强。

图表 6. 按摩器具企业经营模式

模式名称	模式定义	模式特点	代表企业
OEM	厂商根据委托方要求对产品进行生产与加工	主要依靠制造成本优势，相对而言厂商的议价能力弱，盈利空间小	缺乏研发能力、资金实力有限的中小型制造商
ODM	厂商依据委托方提供的产品需求承担部分产品设计任务，并以合理价格批量供货	能够通过持续研发及规模效应改善盈利水平，但订单规模受限于客户的产品决策、市场拓展能力	大中型制造企业
PRMS	厂商加强市场调研、信息收集、数据分析并完成产品的需求	厂商掌握产品定位策划整个环节，在制定市场策略时更具有主动性，但仍是在为品牌商提供代工服务	处于由 ODM 向 OBM 过渡阶段的企业
品牌运营商	生产委托外部代工厂，只进行品牌维护，销售与渠道布局	掌握前端设计、研发及后端销售渠道，依靠品牌溢价获取较高附加值	大中型品牌渠道商

注：新世纪评级根据搜集资料整理。

全球按摩器具市场分散，各区域内均有多家知名按摩器具运营商。其中日本市场长期被稻田（FAMILYINADA）、富士医疗器（FUJIIRYOKI）、松下（Panasonic）、大东（THRIVE）等本土品牌商占据。韩国市场集中度较高，其中本土品牌 Body Friend 占据 40%以上市场份额，韩国 BJSC 公司运营的 Cozyma 品牌按摩椅在韩国市场占有率排名第二，日系品牌如富士医疗器（FUJIIRYOKI）、稻田（FAMILYINADA）和松下（Panasonic）等处于第二梯队，其他韩国品牌 HUTECH 和 LGElectronics 占据 6%-9%市场份额，另外还有 Brams、Coway 和 SKMagic 等新进入品牌。相比日韩市场，欧美地区文化差异较大，区域品牌较多，行业集中度不高。其中欧洲市场以按摩小电器消费为主，主要品牌有 MEDISANA、HOMEDICS、BEURER 等；而欧美按摩椅市场主要品牌有 COZZIA、TITAN、INFINITY 和 HUMAN TOUCH 等。香港地区目前主要按摩椅品牌有 OSIM、OTO、OGAWA、Panasonic、Sanyo，其中 OSIM、OGAWA 和 OTO 占据绝大部分香港市场。台湾地区的按摩椅品牌主要有 OSIM、FUJI、乔山（JHONSON）、高岛（TAKASIMA）、tokuyo、INADA、PANASONIC 等，其中 FUJI、乔山（JHONSON）和高岛（TAKASIMA）为台湾本地品牌，其他以新加坡的 OSIM 和日本品牌为主，其中 OSIM 以及本土的 FUJI、乔山三家市场份额较大。

我国按摩器具行业生产企业数量众多，行业集中度较低且以代工为主。根据中国医保商会按摩保健器具分会数据，截至 2019 年末，我国按摩器具出口

企业共 7,516 家企业，出口前十名企业出口额合计占出口总额比重为 46.73%。除该公司外，国内目前主要按摩器具生产企业包括大东傲胜保健器(苏州)有限公司（简称“傲胜”）、发美利健康器械(上海)有限公司、松下住宅电器(上海)有限公司、浙江豪中豪健康产品有限公司、奥佳华智能健康科技集团股份有限公司（以下简称“奥佳华”）等。根据海关统计数据，2019 年度我国按摩器具出口额为 210.31 亿元，出口规模前两名分别为奥佳华和荣泰健康，市场份额约为 18.71%和 5.03%。由于按摩器具属于非生活必需品，产品需求的收入弹性较大。近年全球经济增长放缓、市场竞争加剧等行业背景下，荣泰健康、奥佳华、融捷健康科技股份有限公司等 2019 年营业收入增速均出现不同程度的下滑。

图表 7. 2019 年行业内核心样本企业基本数据概览（亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标（产品或业务类别）					核心财务数据（合并口径）			
	营业收入	毛利率	应收账款周转率	存货周转率	总资产	资产负债率	EBITDA/带息债务（倍）	净利润	经营性净现金流
上海荣泰健康科技股份有限公司	23.14	31.28	18.01	8.13	24.61	33.72	4.36	2.88	4.46
融捷健康科技股份有限公司	7.30	14.96	2.35	3.32	11.35	21.51	-19.18	-7.22	1.00
奥佳华智能健康科技集团股份有限公司	52.76	35.69	5.68	3.56	73.01	44.29	0.74	2.88	2.76

资料来源：新世纪评级整理。

D. 风险关注

按摩器具行业的风险主要来自于：（1）市场波动风险。按摩产品属于非生活必需品，其产品需求的收入弹性较高，消费粘性不强，宏观经济波动导致的居民收入水平的变动会对按摩器具产品的市场需求产生影响。此外，按摩产品作为耐用消费品，当市场保有率达到一定水平时需求增长将受到抑制。（2）行业竞争风险。国内按摩器具行业尚处于成长阶段，市场发展不够成熟，且管理未形成统一标准，市场内生产厂商众多，集中度很低，竞争激烈，企业竞争地位尚不稳固，品牌认知度仍较低，若国内按摩椅品牌商不能在功能特性、款式设计上持续创新保持竞争力和影响力，将容易丧失消费市场。（3）汇率波动风险。若未来人民币汇率的浮动方向不利且幅度波动较大，则将会对出口依赖度较高的企业造成业绩波动影响。（4）出口国贸易政策变化的风险。近年来贸易环境多变，尤其是中美贸易战的爆发，加大了企业产品出口风险。（5）新冠疫情疫情影响。2020 年初新冠疫情爆发对按摩器具生产企业的生产、销售及未来市场的拓展均形成了不同程度的冲击。

2. 业务运营

该公司为国内按摩椅市场的头部企业之一，在行业内市场地位较高。公司在国内及国外业务规模总体较为均衡，海外业务主要分布在韩国、美国等地区。近年来，受益于国内按摩椅需求增加、海外按摩椅保有率提升，公司营业收入

呈增长趋势。但在全球经济增长放缓、新技术不断更替、共享业务竞争激烈等行业环境下，公司营业收入增速有所放缓。近期新冠疫情爆发对公司按摩产品国内销售及出口业务造成了一定冲击，公司业绩存在大幅波动、甚至面临亏损的风险。

该公司主营业务为按摩器具的设计、研发、生产、销售以及打造按摩体验平台，提供共享按摩服务。近年来，受益于国内按摩椅需求增加、海外按摩椅保有率提升，公司营业收入呈增长趋势，2017~2019 年公司营业收入分别为 19.18 亿元、22.96 亿元和 23.14 亿元。公司营业毛利主要来源于按摩椅的生产及销售，同期毛利贡献率分别为 83.99%、85.02%和 97.03%。公司按摩小电器及共享按摩服务业务利润规模较小，对公司影响较为有限。

图表 8. 公司主业基本情况

主营业务	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
按摩器具（按摩椅、按摩小电器）	国内、美国、欧盟、韩国、东南亚及一带一路沿线国家和地区	横向规模化	品牌、规模、成本
共享按摩服务	全国	横向规模化	品牌、规模

资料来源：荣泰健康

图表 9. 公司核心业务收入及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2017 年度	2018 年度	2019 年度
营业收入合计	19.18	22.96	23.14
其中：（1）按摩椅	15.92	18.14	19.00
在核心业务收入中所占比重（%）	83.49	79.48	82.74
（2）按摩小电器	0.72	0.84	1.17
在核心业务收入中所占比重（%）	3.79	3.68	5.11
（3）共享按摩服务	2.33	3.66	2.54
在核心业务收入中所占比重（%）	12.24	16.02	11.07
毛利率（%）	38.21	34.07	31.28
其中：（1）按摩椅（%）	38.61	36.62	36.89
（2）按摩小电器（%）	19.63	22.10	20.30
（3）共享按摩服务（%）	42.04	23.38	-7.00

资料来源：荣泰健康

目前，该公司在国内及国外业务规模总体较为均衡。2017 -2019 年，国内销售收入分别为 9.40 亿元、13.34 亿元和 12.27 亿元，占主营业务收入比重的 49.30%、58.44%和 53.42%。随着国内共享按摩业务竞争压力增大，公司国内销售毛利率有所下降，同期分别为 43.11%、36.68%和 34.63%；公司海外销售中韩国公司 Body Friend 占比较大，随着其采购量的增长，相关折让款项有所增加，致使国外销售毛利率小幅下滑。

图表 10. 公司国内外收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2017 年度		2018 年度		2019 年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
国内销售	9.40	43.11	13.34	36.68	12.27	34.63
国外销售	9.67	33.79	9.49	30.81	10.70	27.82

资料来源：荣泰健康

（1）主业运营状况/竞争地位

A. 按摩椅业务

该公司作为国内按摩椅市场的头部企业之一，2019 年在我国按摩保健器具出口企业中排名第二，具有一定市场地位。近年来受益于国内按摩椅需求增加、海外按摩椅保有率提升，公司按摩椅收入呈增长趋势，2017~2019 年收入分别为 15.92 亿元、18.14 亿元和 19.00 亿元。

该公司采取品牌差异化战略经营，旗下拥有“荣泰”及“摩摩哒”等自有品牌，其中“荣泰”以国内自营为主；“摩摩哒”以共享按摩服务为主。另外，公司坚持以产品差异化创新为核心竞争力，针对不同的细分市场研发相应产品，并通过技术创新不断进行升级。公司重视大数据、语音识别、VR 技术等前沿科技及健康云管理理念与按摩器具的融合，凭借多年在技术积累和营销网络建设等方面的持续投入，公司在行业和消费者心目中建立起良好的品牌认知和市场口碑。

生产因素

该公司按摩椅具业务主要由公司本部和子公司浙江荣泰健康电器有限公司负责生产。按摩器具是集机械电子技术、计算机技术、现代控制技术、传感技术、新材料技术、人体工程学原理、中医按摩技术及经络针灸理疗于一体的高科技产品。公司不断增加研发投入，增加产品的竞争优势。近三年，公司产品质量较稳定，出库检测合格率在 99.05%以上，且未发生产品召回情况。公司按摩椅的生产工艺流程主要是先进行五金件的加工，然后进行注塑件、针车、传动控制部分（包括机芯和中心控制盒）的生产，最后进行各个部件的总装。公司按摩椅的生产周期约为 40 天。

截至 2019 年末，公司合计拥有按摩椅 27.00 万台的年生产能力；公司按摩椅产能利用率已处于高水平，年末利用率达到 103.49%。公司以销定产，目前产能利用率较高。公司拟通过在建及拟建项目增大产能应对产能不足，抢占市场份额，提升市场竞争力。其中在建项目荣泰健康厂房新建项目预计将于 2020 年逐步投产，拟建浙江湖州南浔荣泰按摩椅制造基地项目将于 2021 年 12 月完工，建设完成后将分别增加 15 万台及 30 万台按摩椅的生产能力。但相关项目新增产能规模较大，关注产能释放压力。

图表 11. 公司按摩器具产能情况

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
按摩椅	产能 (台)	230,000	270,000	270,000
	产量 (台)	275,602	283,413	279,428
	产能利用率 (%)	119.83	104.97	103.49

资料来源：根据荣泰健康所提供数据整理。

采购因素

该公司原材料以集团统一采购为主。公司以招标方式选定供应商，约定采购规模与定价标准，建立了供应商认证和考核管理制度，并积累了一批长期合作的原材料供应商，在供应商选择上以就近采购为主，另外还考虑供应商区域资源优势，除个别高端原材料从少量国内代理商采购外，公司均采用多家供应商供货的方式，保证货源的稳定性。由于公司原材料种类众多，公司供应商数量也较多，单一供应商所占份额较低，前五大供应商合计占比在 10-20%左右，集中度较低。公司原材料采购的结算方式为电汇，账期为 60-90 天。

该公司的生产成本包括直接材料、直接人工、制造费用，其中直接材料是生产成本中最主要的一部分，近年来直接材料成本占比占 80%以上，原材料价格的变化对按摩小电器生产成本的影响较大。公司主要产品使用的原材料种类较多，主要包括电器类部件、电子类部件、缝制类部件、塑料类部件和五金类部件等。从公司原材料采购情况来看，电器类部件、电子类部件由于公司产品结构升级增加触控板等高端零部件比重，采购均价整体有所上升；五金类、塑料类和缝制类原材料由于市场价格变化、产品结构调整等，采购均价有所下降。公司采取集中采购的模式以增强对供应商的议价能力，整体按摩器具主要原材料采购均价较稳定。

图表 12. 公司 2017 年以来主要原材料采购情况 (单位：万元，%)

类型	2017 年			2018 年			2019 年		
	数量	单价	采购金额	数量	单价	采购金额	数量	单价	采购金额
电器类	517.54	35.56	18,404.21	464.43	37.11	17,235.40	522.06	38.83	20,271.41
五金类	3,574.28	5.76	20,594.15	3,497.94	6.22	21,767.82	4,159.96	6.11	25,425.21
塑料类	3,194.17	6.50	20,773.96	4,084.60	4.87	19,893.16	4,710.38	4.22	19,885.88
缝制类	2,964.01	4.72	13,988.96	2,356.05	5.51	12,982.12	3,258.66	4.83	15,728.74
电子类	20,299.62	0.44	9,011.04	22,739.27	0.41	9,216.08	22,101.96	0.52	11,422.99
合计	—	—	82,772.32	—	—	81,094.58	—	—	92,734.23

资料来源：根据荣泰健康所提供数据整理。

销售因素

该公司国内市场以自有品牌经营为主。公司国内销售可分为经销、直营、电商、体验店、ODM 五种销售方式，2019 年，公司按摩器具国内销售收入为 9.48 亿元，其中经销、电商及直营的销售收入分别为 4.01 亿元、3.39 亿元和 0.55 亿元，合计占按摩器具国内销售收入的 83.86%。公司对经销商的销售均为买断式销售，并建立了较为完善的经销商管理制度。每年公司与经销商签订

《商品经销合同》，约定当年的货物订购任务、销售渠道开发等业绩指标，年内在合同执行过程中，经销商根据当地市场情况分期向公司下达采购订单，公司根据订单组织生产，完工后由指定承运方将产品运输至经销商指定地点，在将产品交付予经销商后确认收入，产品售出后非因质量问题经销商一般不能退货。区域经销商建立售后维修团队，负责维修技术及配件的支持。公司经销业务结算方式为银行转账，账期为 30 天。截至 2019 年末，公司在国内拥有 145 家经销商，按摩椅门店已遍布全国除西藏以外的各个省市自治区和直辖市；公司直营模式主要为位于上海、广州的连锁卖场以及百货商场的直营销售专柜，结算方式为现金或刷卡收款，款项即时到账。截至 2019 年末，公司共 40 家直营门店。公司电商销售方面已在天猫商城、京东商城、苏宁易购和米家等知名电子商务平台开设业务，电商平台布局初见成效。公司电商销售结算方式为银行转账、银行承兑汇票，账期为 15-45 天。公司电商销售主要委托区域经销商或第三方售后服务商等进行负责产品的安装、拆卸、维修工作。2017-2019 年，公司售后服务费发生额较少，分别为 306.79 万元、399.86 万元和 316.16 万元。公司国内销售产品以出厂价销售给经销商，在出厂价基础上考虑一定的加价倍率作为终端零售指导价，由各经销商、电商和直营店终端严格执行。

该公司国外销售采用 ODM 代工模式进行生产。公司在自主研发出新产品会向国外品牌经营商推荐试样，再根据境外市场反馈对产品进行改进、完善，最后将产品批量生产、售往当地市场，出口业务以 FOB 方式为主，在收到客户预付款项或信用证后，即根据客户需求组织生产，完工后进行报关、装船。公司在商品出库并报关取得报关单后确认外销收入的实现。公司对外销客户基本采取预收 20-30%、交付提单前付清余款的结算方式，结算周期为 60 天。经过多年经营，公司产品已销售至亚洲、欧洲、北美洲、大洋洲等地区。2019 年公司在韩国和美国的销售收入分别占国外销售比重的 66.05%和 18.06%。

随着该公司销售渠道的完善及销售区域的不断拓展，近年来公司按摩椅销量不断增长，且通过不断推出创新产品和调整产品结构，2019 年公司按摩椅的销售价格有所上升。

图表 13. 公司按摩椅产品销售情况

类型	销售情况	2017 年	2018 年	2019 年
按摩椅	销量（台）	231,494.00	272,144.00	280,793.00
	销售均价（元/台）	6,877.46	6,665.98	6,766.01

资料来源：根据荣泰健康公司所提供数据整理。

从该公司前五大客户看，公司前五大客户以 ODM 客户为主，公司与 Body Friend、Infinite Creative Ent.Inc.、U.S.Jaclean,Inc.等国际品牌建立合作关系，前五大客户相对稳定，近年来收入占比约为 40-50%。但公司客户集中度较高，存在一定客户集中度风险。公司第一大客户 Body Friend 为韩国知名中高端按摩椅主要厂商，销售网络遍及韩国全境，其对公司的采购量占其按摩椅采购总额比例的 85%，客户粘性较高。此外，公司与美国市场的 U.S.Jaclean,Inc.和 Infinite Creative Ent.Inc.保持了较好的合作关系，销售金额保持增长趋势。

图表 14. 公司前五大客户情况（单位：万元，%）

年度	客户名称	销售金额	占当期营业收入的比例（%）
2019 年	Body Friend Co., Ltd.	72,212.28	31.21
	敏华控股有限公司 ²	11,624.22	5.02
	Infinite Creative Ent. Inc.	9,648.11	4.17
	北京京东世纪贸易有限公司	7,438.01	3.21
	U.S. Jaclean, Inc.	4,645.50	2.01
	合计	105,568.12	45.62
2018 年	Body Friend Co., Ltd.	63,459.09	27.64
	敏华控股有限公司	11,521.61	5.02
	Infinite Creative Ent. Inc.	8,826.35	3.84
	北京京东世纪贸易有限公司	6,016.22	2.62
	U.S. Jaclean, Inc.	5,583.60	2.43
	合计	95,406.87	41.56
2017 年	Body Friend Co., Ltd.	69,437.25	36.20
	敏华控股有限公司	8,020.50	4.18
	Infinite Creative Ent. Inc.	6,678.75	3.48
	U.S. Jaclean, Inc.	5,791.01	3.02
	Human Touch, LLC	2,664.26	1.39
	合计	92,591.77	48.27

资料来源：荣泰健康

研发

该公司重视研发创新，持续多年保持对研发的投入，2017-2019 年公司研发投入分别为 1.01 亿元、1.09 亿元和 1.23 亿元，分别占营业收入比重的 5.27%、4.74%和 5.30%。随着按摩椅市场不断发展，竞争也愈发激烈，按摩椅市场出现了技术差距缩小，高端与低端按摩椅辨识度不高的趋势。为维持技术优势，进一步提升按摩体验，公司持续大力投入研发，研发方向包括：（1）开发新机芯，采用新的设计结构，增加按摩球的运动方向，提高按摩精度，有效解决目前市场上按摩椅普遍存在的个别部位按摩不到位的问题，提升按摩椅的使用体验，实现更好的按摩效果和使用满意度；（2）通过集成新技术和新科技，例如 VR、人机智能交互、等改善使用按摩椅的便捷性和趣味性；（3）设计新的导轨结构及机芯排布，开发创新按摩技术，实现按摩椅外观和使用上的革命性突破。目前，公司在技术研发上已取得阶段性进展，加载最新技术的按摩椅在 2019 年陆续向市场投放，推动按摩椅毛利率小幅增长。

B. 共享按摩业务

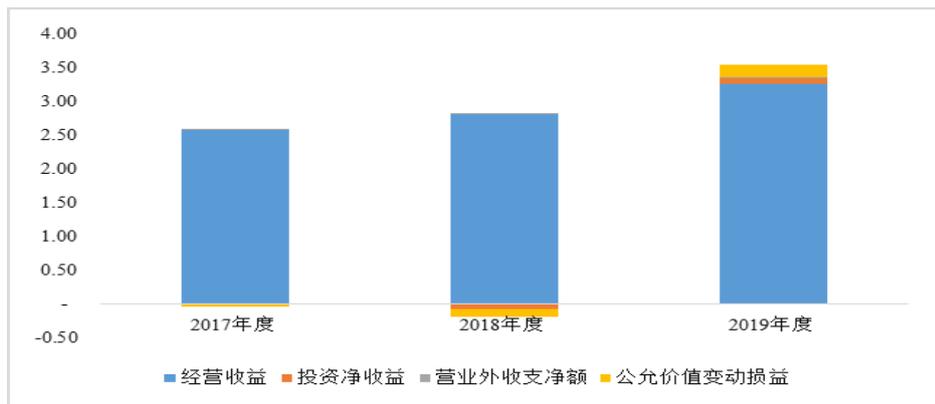
该公司共享按摩业务主要由子公司上海稍息网络科技有限公司负责。为提升品牌知名度，同时实现“体验按摩”到“按摩器材入户”的销售转化，公司自 2016 年开始布局共享按摩服务市场。目前，公司已累计投入约 10 万台共享按摩椅，旗下共享按摩服务业务“摩摩哒”品牌已相继进驻了全国 32 个省、2,164 个县市的知名商超、影院及重要交通枢纽等人流密集场所，成为共享按摩服务中的头部企业之一，“摩摩哒”用户数量累计突破 1 亿人次。公司共享

² 敏华控股有限公司为港股上市公司（简称“敏华控股”股票代码：1999.HK），主营家具的研发、生产和销售业务总部位于香港，并在美国、英国、中国大陆等设有多家分公司。截至 2019 年末，公司总资产为 112.76 亿元，总负债为 55.15 亿元；2019 年，公司实现营业收入 98.17 亿元，实现净利润 11.70 亿元。

按摩业务按照时收费，在不同区域定价存在一定差异。2017-2019年，公司共享按摩业务分别实现营业收入2.33亿元、3.66亿元和2.54亿元；同期毛利率分别为42.04%、23.38%和-7.00%。近年，公司共享按摩业务盈利空间大幅下降，主要系共享业务竞争激烈所致。为降低管理层成本，公司自2019年以来陆续以账面净值的价格将共享按摩椅转让给合作方，截至2019年末已基本转让完毕，公司后续拟收取固定服务费的方式恢复共享按摩服务业务盈利能力。

(2) 盈利性

图表 15. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据荣泰健康所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

近年来，该公司盈利主要来自于营业毛利。2017~2019年，公司营业毛利分别为7.33亿元、7.82元和7.24亿元，综合毛利率分别为38.21%、34.07%和31.28%，其中按摩器具（按摩椅、按摩小电器）产品毛利率较稳定；共享按摩服务业务由于共享按摩行业竞争的加剧、公众区域投放的按摩椅分时租赁业务收入增速放缓、单台收入下降影响，毛利水平大幅下滑。同期分别为42.04%、23.38%和-7.00%。公司自2019年以来陆续以账面净值的价格将共享按摩椅转让给合作方，截至2019年末已基本转让完毕，公司后续拟收取固定服务费的方式恢复共享按摩服务业务盈利能力。

图表 16. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2017年度	2018年度	2019年度
营业收入合计（亿元）	19.18	22.96	23.14
毛利（亿元）	7.33	7.82	7.24
期间费用率（%）	24.27	20.64	18.90
其中：财务费用率（%）	1.62	0.11	-0.14
全年利息支出总额（亿元）	0.07	0.11	0.04
其中：资本化利息数额（亿元）	-	-	-

资料来源：根据荣泰健康所提供数据整理。

该公司2017~2019年期间费用分别为4.66亿元、4.74亿元和4.37亿元，同期期间费用率分别为24.27%、20.64%和18.90%，呈下降趋势主要系公司加

强了内部管理，强化费用管控所致。公司期间费用主要由管理费用（含研发费用）和销售费用构成。同期，公司管理费用（含研发费用）分别为 1.71 亿元、1.88 亿元和 1.74 亿元，主要是研发费用和人工费用支出，其中研发费用分别为 1.01 亿元、1.09 亿元和 1.23 亿元，主要由研发人员工资、直接材料构成。同期，公司销售费用分别为 2.63 亿元、2.83 亿元和 2.66 亿元，主要由渠道、广告及宣传费、人工费用支出、运杂费和网络平台服务费构成；同期，公司财务费用分别为 0.31 亿元、0.03 亿元和 -0.03 亿元，处于波动状态，主要系公司汇兑损益随美元兑人民币汇率波动、银行借款规模变动导致利息支出波动、利息收入波动所致。

图表 17. 影响公司盈利的其他关键因素分析（单位：W 安逸）

影响公司盈利的其他关键因素	2017 年度	2018 年度	2019 年度
投资净收益	5.54	-822.59	817.44
营业外净收支及其他收益	897.46	977.11	1,577.75
公允价值变动损益	-469.91	-1,079.75	1,941.86
其中：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	422.09	-422.09	—
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	-892.00	-657.66	—
交易性金融负债	—	—	1,549.66

资料来源：根据荣泰健康所提供数据整理。

此外，该公司近年来还产生少量投资净收益、营业外收支净额及其他收益、资产处置收益、公允价值变动损益等。2017~2019 年，公司投资净收益分别为 5.54 万元、-822.59 万元和 817.44 万元，主要为公司处置理财产品、处置参股公司股权和签订远期外汇合约取得的损益；营业外收入及其他收益分别为 897.46 万元、977.11 万元和 1,577.75 万元，主要是政府补助，其中政府补助分别为 899.18 万元、1,021.20 万元和 1,466.77 万元；同期，公司公允价值变动收益分别为 -469.91 万元、-1,079.75 万元和 1,941.86 万元，主要为理财产品及远期外汇合约报告期末因公允价值变动产生的损益。此外，2019 年公司资产处置收益 936.39 万元，主要系将武汉、黑龙江、辽宁等省份的自营按摩椅转让至优质运营商运营，从而确认资产处置收益。

受上述因素的共同影响，该公司 2017~2019 年公司净利润分别为 2.27 亿元、2.50 亿元和 2.88 亿元，分别同比增长 8.41%、10.31%和 15.29%，维持较快的增长速度。

(3) 运营规划/经营战略

未来，该公司将基于现有技术、市场及生产等方面的优势基础，充分利用资本市场平台，积极研发新型按摩器具产品、推出新型服务方式，不断调整产品结构、力争成为国际领先的时尚健康电器专业服务商之一。公司拟建立符合公司发展战略的经营管理体系，提升技术创新能力、完善精益生产管理水平、提高管理效率，利用资本市场平台募集资金，扩大公司生产规模、提升生产自动化水平、研发生产新产品、创新服务模式、开拓新的国内外客户，实现经营

业绩的持续、稳定增长，实现投资者利益最大化。

该公司主要在建及拟建项目包括荣泰健康厂房新建项目、浙江湖州南浔荣泰按摩椅制造基地项目和人才公寓建设项目等，其中荣泰健康厂房新建项目和浙江湖州南浔荣泰按摩椅制造基地项目建设完成后将可分别增加公司 15 万和 30 万台按摩椅的生产能力，公司按摩器具产能将进一步提升。人才公寓建设项目主要系将朱家角工业园区污水处理厂区³土地改建为人才公寓，目前项目尚在论证和规划阶段。预计总投资金额为 10.14 亿元，截至 2019 年末已投入金额为 1.04 亿元。公司在建及拟建项目投资规模较大，存在一定资本性支出压力。此外，公司根据历史经营情况，综合考虑原材料采购支出、工资薪金支出、各项期间费用支出等，预计年营运资金需求为 1.00 亿元，公司计划 2020 年通过发行 6.00 亿元可转换公司债券及银行融资等满足资本性支出需要。

图表 18. 截至 2019 年末，公司在建及拟建项目建设内容（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投入	预计完工时间	资金来源
荣泰健康厂房新建项目	3.00	1.04	2020 年 12 月	IPO 募集资金、自筹资金
浙江湖州南浔荣泰按摩椅制造基地项目	6.14	—	2021 年 12 月	可转债募集资金、自筹资金
人才公寓建设项目	1.00	—	未定	自筹资金
合计	10.14	1.04	—	—

资料来源：根据荣泰健康所提供数据整理。

注：公司未提供在建及拟建项目未来资金投入计划及未来投融资规划

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司为民营上市企业，公司按照上市公司要求不断完善公司法人治理结构，建立健全内部管理和控制制度，内部管理较为规范。

(1) 产权关系

截至 2019 年末，林琪持有公司 0.41 亿股份，占公司总股本的 28.93%，为公司控股股东；林琪、林光荣为公司实际控制人，合计直接持有公司 0.68 亿股份，占公司总股份的 47.29%的股权。此外，林琪、林光荣、林珏、林光胜为本公司的实际控制人及其一致行动人，合计直接持有本公司 55.14%的股权。除公司外，林琪和林光荣还持有宁波梅山保税港区荣昶投资管理有限公司、上海眺嘉企业管理咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称“上海眺嘉”）和上海霖励企业管理中心（有限合伙）（简称“上海霖励”原名为“宁波正嘉投

³ 2019 年 4 月 15 日，污水处理厂与上海朱家角资产投资经营发展有限公司（以下简称“朱家角资产投资”）签订《协议书》，污水处理厂向朱家角资产投资承租其拥有的位于朱家角工业园区（原沈巷果园村），面积约 13 亩的土地用于生产、生活使用，租金为每年每亩 0.5 万元，租赁期限自 2019 年 5 月 1 日起至 2029 年 4 月 30 日止。

资中心（有限合伙）”的部分股权，其中上海霖励和上海眺嘉均为员工持股平台，体系外投资规模较小。截至 2019 年末，林琪、林光荣未质押公司股票进行融资。

（2）主要关联方及关联交易

为规范该公司关联交易行为，保证公司与关联方之间订立的关联交易符合相关法律法规要求，公司已在《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《独立董事工作细则》、《关联交易管理制度》等公司治理文件中对关联交易决策的权力与程序作出了规定。

该公司关联交易主要体现在与关联方之间的业务购销、关联应付款项等方面，整体规模较小，对公司影响有限。2019 年关联采购商品、接受劳务金额为 502.74 万元，关联出售商品、提供劳务金额为 5.99 万元，关联交易发生额规模不大。公司年末关联应付款为 514.10 万元。公司与关联企业之间的关联交易均按市场价格计价，关联交易未对公司经营产生负面影响。

（3）公司治理

该公司股东大会是公司的最高权利机构，董事会对股东大会负责。公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名，设董事长 1 名，董事会每届任期三年，可连选连任。董事会下设董事会办公室，处理董事会日常事务。公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，设监事会主席 1 名，由全体监事过半数选举产生。监事会包括 2 名股东代表和 1 名职工代表，监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘，公司设副总经理 2 名、财务负责人 1 名，由总经理提名，董事会聘任或解聘。公司高级管理人员（包括总经理、董事会秘书、副总经理）每届任期不得超过该届董事会的任期，高管人员可以连聘连任。

2. 运营管理

（1）管理架构/模式

该公司董事会下设审计、提名、战略及薪酬与考核等专业委员会。专门委员会成员由不少于三名董事组成，其中审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会中独立董事应当占多数并担任召集人，审计委员会中至少应有一名独立董事是会计专业人士。根据公司业务管理需要，公司下设战略企划部、人力资源部、投资法务部、财务部、信息化部、总经办、供应链事业部和品牌运营事业部等部门。公司组织结构详见附录二。

（2）经营决策机制与风险控制

该公司已根据《公司法》和有关法律法规及公司章程的规定，并结合公司自身的业务流程制定了内部控制制度。对外担保管理方面，该公司制定了《上

海荣泰健康科技股份有限公司对外担保管理制度》。规定担保业务由公司集中统一管理，需经过公司董事会或股东大会批准，下属成员企业未经批准不得对外提供任何形式的担保。详细规定了担保的审查与审批流程、合同的签订和管理、风险管理及相关责任人责任。从而加强了公司以及其实际控制的各级子公司对外担保业务的内部控制，有效控制了公司的对外担保风险，确保了公司资产的安全。

(3) 投融资及日常资金管理

在财务管理方面，该公司建立了包括财务计划、资金筹集管理、筹资预算、现金管理、投资管理等制度，加强了公司内资金筹集、使用的监督和管理，以加快资金的周转速度，提高资金的利用效率，保证资金的安全使用，有效地防范了公司的经营风险。

针对关联交易，该公司制定了关联交易管理制度，明确了关联交易的范围、决策程序和权限，以确保关联交易不损害公司和全体股东的利益。公司关联交易类型涵盖与日常经营相关的交易、资产购置与出售以及资金往来等多个方面。

在对外投资方面，该公司规定了《上海荣泰健康科技股份有限公司对外投资管理制度》，规定了公司的对外投资原则、决策程序、审批权限、工作程序、投资管理、投资后评价等内容。相关对外投资需经过董事会、股东大会的审议。公司经理层应负责对外投资项目的运作及经营。监事会、审计部、公司法务、财务部应根据其职责对投资项目的进展和运作情况进行监督，发现违规行为应及时提出纠正意见，对重大问题应做出专项报告并及时上报公司董事会。相关规定基本保证了对子公司日常营运和经营风险的控制。

为应对远期外汇合约的风险，该公司业务部门将采用银行远期结汇汇率向客户报价，以便确定订单后，公司能够以对客户报价汇率进行锁定；当汇率发生巨幅波动，若远期结汇汇率已经远低于对客户报价汇率，公司会与客户协商调整价格。同时公司制定了《远期外汇交易业务内部控制制度》建立严格有效的风险管理制度，利用事前、事中及事后的风险控制措施，预防、发现和化解各种风险。对交易审批权限、内部审核流程、决策程序、信息隔离措施、内部风险报告制度及风险处理程序、信息披露等做出明确规定。由于公司国际业务的外汇收付金额较大，因此外汇汇率波动对公司经营成果可能产生影响。为减少外汇汇率波动带来的风险，公司开展远期结售汇、外汇期权产品等业务，从而规避外汇汇率波动带来的风险。2017 年末、2019 年末公司因远期外汇合约确认的交易性金融资产账面价值分别为 422.09 万元、331.14 万元。

(4) 不良行为记录

根据公开市场信息及该公司提供的资料显示，近三年公司及核心子公司等主要关联方未发生欠贷欠息事件，存续债券付息正常；未发生重大工商、质量、安全事故。截至 2019 年末，公司不存在重大诉讼事件。

图表 19. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信中心	2020/2/18	不涉及	无	无	不涉及
各类债券还本付息	公开信息披露	2020/4/17	不涉及	不涉及	不涉及	不涉及
重大诉讼	最高人民法院失信被执行人信息查询平台/公司情况说明	2020/4/17	无	无	不涉及	不涉及
工商	国家企业信用信息公示系统	2020/4/17	无	无	无	无
质量	公司情况说明	--	无	无	无	无
安全	公司情况说明	--	无	无	无	无

资料来源：根据荣泰健康所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯；“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

财务

该公司资产负债率较低，且刚性债务规模不大，债务偿付压力小；同时公司资产流动性较好，且经营性现金流保持净流入状态，债务偿付的保障度较高。但后续公司在建、拟建项目仍需要较大规模的资金投入，相关项目投资回报存在较大不确定性。

1. 数据与调整

中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2017 年至 2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》及各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”）。2017 年，公司采用了《企业会计准则第 16 号——政府补助》（财会〔2017〕15 号）、《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组及终止经营》（财会〔2017〕13 号）、《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号）等相关规定，对营业外收入、持续经营净利润、资产处置收益等进行了调整。2018 年，公司采用财政部《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）相关规定，对部分会计科目进行了合并处理。

2017 年度，该公司合并范围新增 4 家子公司，其中通过分步交易收购杭州喵隐科技有限公司，通过设立新增上海稍息信息技术服务有限公司、苏州艾欣荣新材料科技有限公司以及宁波梅山保税港区尚荣投资管理有限公司等子公

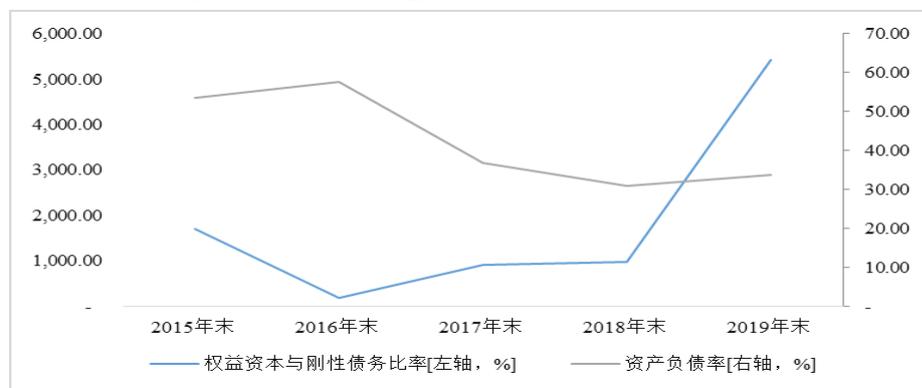
司；2018 年度，公司合并范围新增 4 家子公司，其中通过非同一控制下的合并收购台湾稍息网路科技有限公司，通过设立新增香港稍息网络技术有限公司、上海荣尘电子商务有限公司、广州荣隆科技有限公司等多家子公司，并对湖南海蒙科技有限公司增资将其纳入合并范围，同时注销子公司浙江椅茂贸易有限公司。2019 年，公司合并范围新增 1 家子公司，其中新设上海荣昶灵思商业保理有限公司、收购上海朱家角工业园区污水处理厂，同时注销子公司广州荣隆科技有限公司。截至 2019 年末，公司合并范围内的子公司数量共 21 家。

2020 年初，新型冠状病毒肺炎疫情在全球范围内爆发，公司近期业绩存在较大波动的风险。国内销售方面，受人员居家隔离、假期延长等因素影响，公司的采购、生产及研发等工作均大幅晚于预定计划。同时，消费市场疲弱，公司直营店、经销店和体验式营销网络等线下业务均受到直接冲击，销售额及客流量面临大幅下降的风险。国外销售方面，公司主要出口国韩国和美国均受到新冠疫情的重创，对公司外销造成了较大不利影响。远期来看，新冠疫情对全球所造成的影响尚未得到根本抑制，全球经济发展受到较大冲击，导致各国失业率上升、居民收入下滑、个体消费能力可能短期内无法恢复，一定程度上影响公司的市场开拓和业务发展。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 20. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据荣泰健康所提供数据绘制

该公司于 2016 年 12 月实现主板上市，整体资本实力有所增强；通过良好的经营积累，权益资本规模呈增长趋势。2017-2019 年末，公司所有者权益分别为 13.83 亿元、14.98 亿元和 16.31 亿元。公司负债规模呈波动趋势，同期末，公司负债总额分别为 8.04 亿元、6.69 亿元和 8.30 亿元；公司负债经营水平整体较稳定，同期末资产负债率分别为 36.76%、30.86%和 33.72%，负债经营程度较低。

该公司 2017~2019 年分别以现金分红 2.05 亿元、0.84 亿元和 0.70 亿元，在归属于上市公司普通股股东的净利润占比分别为 69.20%、33.70%和 32.38%。

(2) 债务结构

图表 21. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据荣泰健康所提供数据绘制。

该公司负债主要集中在流动负债，2017~2019 年末公司流动负债占公司总负债比例分别为 96.67%、91.26%和 92.54%。同期末，公司流动负债分别为 7.77 亿元、6.10 亿元和 7.68 亿元。从债务构成看，公司的负债以应付账款和预收账款为主。同期末，公司刚性债务分别为 1.52 亿元、1.52 亿元和 0.30 亿元，占负债总额的比重分别为 18.96%、22.73%和 3.63%，整体占比有所下降；应付账款主要为应付供应商货款，同期末分别为 4.96 亿元、3.44 亿元和 5.46 亿元，由于公司议价能力较强，供应商给予了较为宽松的信用政策，同时随着公司业务规模的增长，公司应付账款余额逐年增加；预收账款主要系预收客户和经销商货款，同期末分别为 0.26 亿元、0.57 亿元和 1.14 亿元。其中 2019 年规模较大，主要 Body Friend 预测次年初订单较多，在当年年末增加了订单数量和预付款；共享按摩椅系统平台预收的按摩服务充值款增加所致。

(3) 刚性债务

图表 22. 公司刚性债务构成 (亿元)

刚性债务种类	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末
短期刚性债务合计	0.10	2.11	1.52	1.22	0.30
其中：短期借款	0.10	2.09	1.50	1.05	—
一年内到期非流动负债	—	—	—	0.17	0.30

刚性债务种类	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末
应付票据	—	0.02	0.02	—	—
中长期刚性债务合计	0.08	0.26	—	0.30	—
其中：长期借款	0.08	0.26	—	0.30	—
综合融资成本（年化，%）	4.35	4.35	4.35	4.43	4.98

资料来源：根据荣泰健康所提供数据整理，其中综合融资成本系根据财务报表数据估算。

2017~2019 年末，该公司刚性债务总额分别 1.52 亿元、1.52 亿元和 0.30 亿元，规模有所下降。公司刚性债务主要由短期借款、一年内到期非流动负债、应付票据、长期借款构成，其中短期借款占比较大，同期末分别为 1.50 亿元、1.05 亿元和 0.00 亿元，公司短期借款主要系公司预计汇率波动后结汇将导致资金缺口进行的银行融资。截至 2019 年末，公司刚性债务为 0.30 亿元，全部为一年内到期的长期借款，借款利率为 4.98%。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 23. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
营业周期（天）	71.67	65.50	65.42	61.37	65.15
营业收入现金率（%）	105.87	102.92	103.33	109.84	106.02
业务现金收支净额（亿元）	2.97	3.14	4.78	5.16	6.80
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.83	-1.38	-1.97	-2.55	-2.33
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	2.15	1.76	2.81	2.61	4.46
EBITDA（亿元）	1.86	2.78	3.25	3.94	3.97
EBITDA/刚性债务（倍）	10.16	2.17	1.67	2.59	4.36
EBITDA/全部利息支出（倍）	487.40	36.39	44.42	34.66	88.54

资料来源：根据荣泰健康所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司整体业务销售款回笼能力较强，2017~2019 年营业收入现金率分别为 103.33%、109.84%和 106.02%。随着品牌影响力和市场地位提升，公司在销售中的议价能力不断增强，有效提升了应收账款管理质量；此外，公司根据市场需求生产产品，存货周转率较高，有效缩短了公司运营周期，同期运营周期分别为 65.42 天、61.37 天和 65.15 天。公司经营质量良好，经营性现金净流入规模持续增大，同期分别为 2.81 亿元、2.61 亿元和 4.46 亿元。

2017~2019 年度，该公司 EBITDA 对利息支出的保障倍数分别为 44.42 倍、34.66 倍和 88.54 倍；EBITDA 对刚性债务的保障倍数分别为 1.67 倍、2.59 倍和 4.36 倍，公司 EBITDA 对债务的保障度较高。

(2) 投资环节

图表 24. 公司投资环节现金流量状况 (亿元)

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
回收投资与投资支付净流入额	0.01	0.00	0.13	28.34	17.61
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-0.43	-0.83	-1.58	-1.27	-1.51
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-	-	-2.74	-27.20	-20.06
投资环节产生的现金流量净额	-0.42	-0.83	-4.19	-0.14	-3.96

资料来源：根据荣泰健康所提供数据整理。

注：公司其他因素对投资环节现金流量影响净额主要为对理财产品的投资

近年来，该公司因荣泰健康厂房新建项目、购买理财产品、新增及设立子公司等形成一定的投资性现金支出。2017~2019 年，公司投资环节现金净额分别为-4.19 亿元、-0.14 亿元和-3.96 亿元。未来，随着公司在建及拟建项目的推进，公司投资活动现金流仍可能继续呈现净流出状态。

(3) 筹资环节

图表 25. 公司筹资环节现金流量状况 (亿元)

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
权益类净融资额	-	0.02	7.42	0.05	0.02
债务类净融资额	0.08	2.17	-0.85	0.02	-1.22
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-0.02	-0.01	-0.11	-0.25	-0.99
筹资环节产生的现金流量净额	-0.21	1.48	5.97	-1.48	-2.66

资料来源：根据荣泰健康所提供数据整理。

该公司主要通过银行借款的方式筹资，近年来公司非筹资性资金缺口不大，并陆续归还了部分银行借款，近年来筹资环节现金流持续呈净流出状态。2017~2019 年，公司筹资环节产生的现金流量净额分别为 5.97 亿元、-1.48 亿元和-2.66 亿元。未来 3 年公司在建项目方面存在新增融资需求，债务融资力度或将有所加大。

4. 资产质量

图表 26. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动资产 (亿元, 在总资产中占比)	4.68	7.93	16.61	15.96	17.34
	69.72%	73.45%	75.96%	73.67%	70.46%
其中: 货币资金 (亿元)	2.87	5.52	9.92	10.86	8.76
交易性金融资产 (亿元)	-	-	0.04	-	1.44
应收款项 (亿元)	0.42	0.84	1.34	1.19	1.38
存货 (亿元)	1.07	1.00	1.91	1.52	2.39
其他流动资产 (亿元)	0.19	0.20	2.44	1.29	2.40

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	2.03	2.87	5.26	5.70	7.27
	30.28%	26.55%	24.04%	26.33%	29.54%
其中：固定资产（亿元）	1.01	1.36	3.69	3.70	2.67
在建工程（亿元）	0.46	0.80	0.07	0.28	0.86
长期应收款（亿元）	-	-	-	-	0.99
无形资产（亿元）	0.32	0.33	0.71	0.70	0.68
期末全部受限资产账面金额（亿元）	—	—	—	—	0.03
受限资产账面余额/总资产（%）	—	—	—	—	0.11

资料来源：根据荣泰健康所提供数据整理。

截至 2017-2019 年末，该公司资产总额分别为 21.87 亿元、21.67 亿元和 24.61 亿元。公司资产主要由流动资产构成。同期末，公司流动资产总额分别为 16.61 亿元、15.96 亿元和 17.34 亿元，分别占资产总额比重的 75.96%、73.67%和 70.46%。公司流动资产主要包括货币资金、交易性金融资产、应收账款、存货和其他流动资产等。截至 2019 年末，公司货币资金为 8.76 亿元，其中受限货币资金为 0.03 亿元，主要为保函保证金，受限货币资金占非常低；同年末，公司交易性金融资产规模为 1.44 亿元，其中证券理财产品及信托计划分别为 1.41 亿元和 0.03 亿元，公司使用闲置自有资金购买理财均为 6 个月内保本浮动收益型理财产品，相关议案已经公司董事会、股东大会审议批准。同年末，公司应收账款为 1.38 亿元，主要由应收货款构成。随着品牌影响力和市场地位提升，公司在销售中的议价能力不断增强，有效提升了应收账款管理质量。公司应收账款账龄集中在三个月以内，年末应收账款前五名合计金额为 0.61 亿元，占应收账款年期余额合计数的比例为 42.88%。年末公司按照应收账款账龄累计计提坏账准备 0.03 亿元。截至 2019 年末，公司存货为 2.39 亿元，其中原材料及库存商品占比相对较高，随着公司业务规模扩大，公司存货规模有所增加，公司产品采用以销定产模式，存货周转速度较快，存货跌价风险较可控。公司按照成本与可变现净值孰低计提存货跌价准备，2019 年共计提 919.87 万元；公司其他流动资产为 2.40 亿元，其中定期存款为 1.82 亿元，其他还包括待抵扣及待认证增值税进项税、应收保理款等。

截至 2017-2019 年末，该公司的非流动资产分别为 5.26 亿元、5.70 亿元和 7.27 亿元，主要包括固定资产和在建工程等。同期末，公司固定资产分别为 3.69 亿元、3.70 亿元、2.67 亿元，主要为房屋建筑物、机器设备及按摩器材，2019 年末固定资产大幅减少主要系处置共享按摩椅所致。2019 年，公司共计提固定资产减值准备 800.13 万元。2017-2019 年末，公司在建工程分别为 0.07 亿元、0.28 亿元、0.86 亿元，在建工程增加主要系公司荣泰健康厂房新建项目的推进产生的。此外，截至 2019 年末，公司长期应收款为 0.99 亿元主要系共享按摩椅转让至运营商运营而形成的分期收款；公司无形资产为 0.68 亿元，主要是土地使用权；其他非流动资产为 0.87 亿元，主要为预付长期资产购置款。

受限资产方面，截至 2019 年末，该公司受限资产规模为 0.03 亿元，受限

原因是保函保证金。总体看公司受限资产规模及受限程度非常低，可以忽略不计。

5. 流动性/短期因素

图表 27. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动比率 (%)	139.88	138.91	213.76	261.61	225.80
速动比率 (%)	106.24	117.43	179.93	222.67	185.78
现金比率 (%)	86.10	96.61	128.28	178.21	133.16

资料来源：根据荣泰健康所提供数据整理。

该公司资产中大部分为流动资产，导致流动比率处于较高水平，2017~2019 年末，公司流动比率分别为 213.76%、261.61%和 225.80%；同期末公司现金比率分别为 128.28%、178.21%和 133.16%，虽有所波动，但流动资产对流动负债的覆盖度一直较高。公司整体资产流动性较好。

6. 表外事项

截至 2019 年 9 月末，该公司无对外担保事项。

截至 2019 年 9 月末，该公司无重大未决诉讼事项。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要从事按摩椅的生产、经营活动。资产以流动资产为主，债务结构偏短期，负债经营程度较合理。

该公司本部资产以流动资产为主，截至 2019 年末，公司本部资产总额为 24.55 亿元，其中流动资产为 14.87 亿元，非流动资产为 9.68 亿元。公司本部流动资产以货币资金、应收账款和存货为主。同期末，公司本部货币资金为 7.72 亿元；存货 1.22 亿元，主要系库存商品、原材料等；应收账款 2.24 亿元，其中应收账款前五名合计金额为 2.36 亿元，占比为 84.25%。公司本部非流动资产以长期股权投资和固定资产为主，其中长期股权投资为 6.03 亿元，主要系对子公司及联营子公司的投资；固定资产为 1.16 亿元，主要为房屋和固定资产等。

截至 2018 年末，该公司本部负债总额为 8.07 亿元，流动负债 7.48 亿元，其中应收账款为 6.22 亿元，主要为应收货款等。2019 年末公司本部刚性债务为 0.00 亿元；同期末，公司本部资产负债率为 32.89%。公司本部货币资金规模为 7.95 亿元，可为债务偿付提供一定保障。

该公司本部从事按摩器具（按摩椅、按摩小电器）的生产、经营业务，2019 年实现营业收入 20.16 亿元；实现净利润规模为 2.92 亿元。此外，2019 年公司本部经营活动现金流净额为 4.08 亿元。

外部支持因素

1. 国有大型金融机构支持

截至 2019 年末，该公司共计获得银行授信 24.50 亿元，其中尚未使用规模 24.20 亿元，其中五大行银行授信占比约 50%。公司银行借款规模较小，尚未使用授信规模较大，可为未来债务的偿付提供一定支持。

债项信用分析

1. 本次债券特定条款

本次债券为可转换公司债券，债券期限为 6 年。本次债券转股期自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本次可转债到期日止。本次债券设置了赎回条款及回售条款，其中回售条款约定，在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价的 70% 时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司（具体条款请参见债项概况）。回售条款的设置，使公司面临一定的提前偿付的压力。

2. 增信措施及效果

该公司实际控制人林琪为本期债券提供连带责任担保。

3. 其他偿付保障措施

（1）较好的产品盈利能力和业务成长性

该公司作为国内按摩椅市场的头部企业之一，在行业内具有优势地位，旗下自主品牌主要包括“荣泰”和“摩摩哒”。目前，公司门店已遍布全国除西藏以外的各个省市自治区和直辖市。海外销售方面，公司出口市场主要在于韩国及美国市场。近年来，受益于国内按摩椅需求增加、海外按摩椅保有率提升，公司营业收入呈增长趋势。2017~2019 年，公司营业收入分别为 19.18 亿元、22.96 亿元和 23.14 亿元；同期净利润分别为 2.27 亿元、2.50 亿元和 2.88 亿元。

（2）财务状况较为稳健

该公司资产流动性较好，流动比率处于较高水平，2017~2019 年公司流动比率分别为 213.76%、261.61%和 225.80%，流动资产能够对流动负债形成较强的保障。同期末公司资产负债率分别为 36.76%、30.86%和 33.72%，负债经营程度在行业中处于较好水平。公司刚性债务规模较小，债务偿付压力较小。随着品牌影响力和市场地位提升，公司在销售中的议价能力不断增强，有效提

升了应收账款管理质量；此外，公司根据市场需求生产产品，存货周转率较高，有效缩短了公司运营周期，同期营运周期分别为 65.42 天、61.37 天和 65.15 天。公司经营质量良好，经营性现金流净流入规模持续增大，同期分别为 2.81 亿元、2.61 亿元和 4.46 亿元。此外，公司作为上市公司，具备资本市场直接融资能力，间接融资方面，公司拥有一定额度未使用银行授信，且受限资产规模不大，后续仍存在融资空间。

评级结论

该公司为国内按摩椅市场的头部企业之一，在行业内市场地位较高。公司在国内及国外业务规模总体较为均衡，海外业务主要分布在韩国、美国等地区。近年来，受益于国内按摩椅需求增加、海外按摩椅保有率提升，公司营业收入呈增长趋势。但在全球经济增长放缓、新技术不断更替、共享业务竞争激烈等行业环境下，公司营业收入增速有所放缓。近期新冠疫情爆发对公司按摩产品国内销售及出口业务造成了一定冲击，公司业绩存在大幅波动、甚至面临亏损的风险。

该公司为民营上市企业，公司按照上市公司要求不断完善公司法人治理结构，建立健全内部管理和控制制度，内部管理较为规范。

该公司资产负债率较低，且刚性债务规模不大，债务偿付压力小；同时公司资产流动性较好，且经营性现金流保持净流入状态，债务偿付的保障度较高。但后续公司在建、拟建项目仍需要较大规模的资金投入，相关项目投资回报存在较大不确定性。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

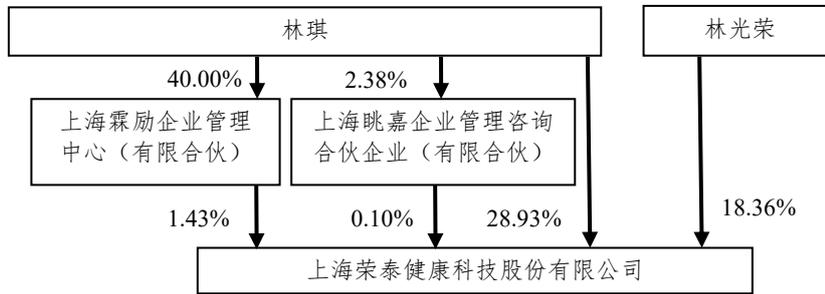
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

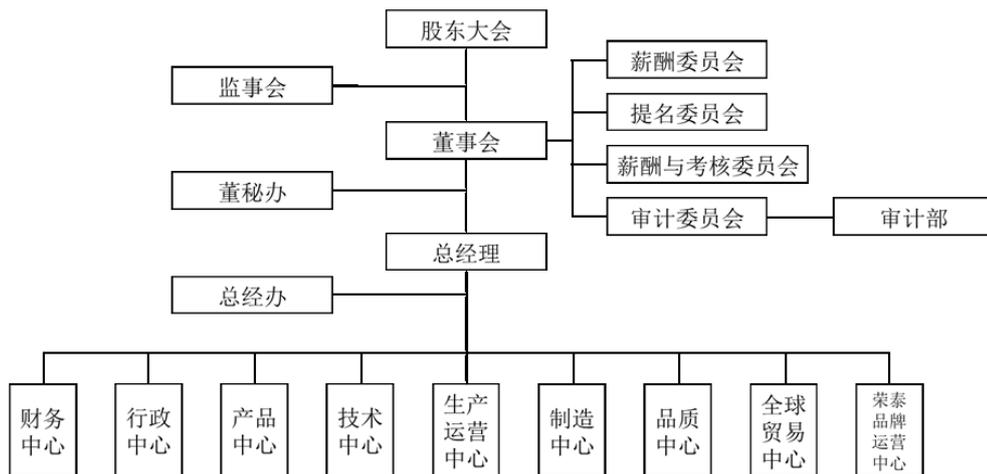
公司与实际控制人关系图



注：根据荣泰健康提供的资料绘制（截至 2019 年末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据荣泰健康提供的资料绘制（截至 2019 年末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2019 年（末）主要财务数据（亿元）						备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	EBITDA	
上海荣泰健康科技股份有限公司	荣泰健康	本部	—	按摩器具生产经营	—	16.48	20.16	2.92	4.08	3.23	
上海稍息网络科技有限公司	上海稍息	一级子公司	67.00	共享按摩服务	0.30	0.02	4.24	-0.26	1.06	0.11	

注：根据荣泰健康 2019 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年
资产总额 [亿元]	21.87	21.67	24.61
货币资金 [亿元]	9.92	10.86	8.76
刚性债务[亿元]	1.52	1.52	0.30
所有者权益 [亿元]	13.83	14.98	16.31
营业收入[亿元]	19.18	22.96	23.14
净利润 [亿元]	2.27	2.50	2.88
EBITDA[亿元]	3.25	3.94	3.97
经营性现金净流入量[亿元]	2.81	2.61	4.46
投资性现金净流入量[亿元]	-4.19	-0.14	-3.96
资产负债率[%]	36.76	30.86	33.72
权益资本与刚性债务比率[%]	907.46	985.62	5,417.34
流动比率[%]	213.76	261.61	225.80
现金比率[%]	128.28	178.21	133.16
利息保障倍数[倍]	36.44	25.79	74.11
担保比率[%]	—	—	—
营业周期[天]	65.42	61.37	65.15
毛利率[%]	38.21	34.07	31.28
营业利润率[%]	13.43	12.23	14.13
总资产报酬率[%]	16.34	13.47	14.36
净资产收益率[%]	24.62	17.35	18.42
净资产收益率*[%]	23.78	17.45	18.96
营业收入现金率[%]	103.33	109.84	106.02
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	41.73	37.67	64.79
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-19.24	33.65	6.79
EBITDA/利息支出[倍]	44.42	34.66	88.54
EBITDA/刚性债务[倍]	1.67	2.59	4.36

注：表中数据依据荣泰健康经审计的 2017-2019 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/ [(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 06 月）
- 《家用电器行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 4 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：王科柯

性别：男

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070218080007

证书取得日期：2018-08-27

仅用于上海奕茹泰健康科技股份有限公司2020年度可转换公司债券



2018年11月19日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



证书取得日期 2019-10-05

仅用于上海荣泰健康科技股份有限公司2020年度可转换公司债券
相关事宜

姓名: 李一

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070219100001



2019年10月09日



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。



营业执照

统一社会信用代码 913101101322067210

证照编号 10000000201608180124

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

类型 有限责任公司(国内合资)

住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K=22

法定代表人 朱荣恩

注册资本 人民币3000.0000万元整

成立日期 1992年7月30日

营业期限 1992年7月30日至长期

经营范围 资信服务, 企业资产评估管理, 债券评估, 为投资者提供
投资咨询及信息服务, 为发行人提供发行咨询服务。
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016年08月18日





营业执照

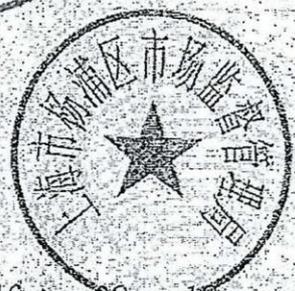
统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180125

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
 类型 有限责任公司(国内合资)
 住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22
 法定代表人 朱荣恩
 注册资本 人民币3000.0000万元整
 成立日期 1992年7月30日
 营业期限 1992年7月30日至不约定期限
 经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】

仅限评级项目使用
 仅限评级项目使用
 仅限评级项目使用
 仅限评级项目使用

年报提示
 请于每年1月1日至6月30日
 申报年报, 逾期
 将列入经营异常名录



登记机关

2016年 08月 18日

企业名称变更核准通知书

沪工商注名变核字第01200407260808号

上海新世纪投资服务有限公司

根据《企业名称登记管理规定》、《企业名称登记管理实施办法》等规定，同意变更企业名称为：

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

该企业的注册资本为：1000.0000 万元（人民币）

该企业名称保留期至2005年01月26日。在保留期内，企业名称不得用于经营活动，不得转借。经企业登记机关变更登记，颁发营业执照后企业名称正式生效。

经办人：

上海市工商行政管理局
浦东分局档案室
材料证明
2005年3月



附承诺书

许可企业名称：

上海新世纪资产评估有限责任公司/上海新世纪财务管理有限公司

注：1、变更核准的企业名称到企业登记机关完成变更登记的，通知书规定的有效期满后自动失效。有正当理由的，可延长变更核准名称有效期的，申请人应在有效期满前1个月内申请延期，有效期延长期间不超过6个月。

2、名称变更核准时不审查投资人资格和企业变更条件，投资人资格和企业变更条件在企业登记时审查，申请人不得以企业名称已核为由抗辩企业登记机关对投资人资格和企业变更条件的审查，企业登记机关也不得以企业名称已核为由不予审查或准予企业变更登记。

3、根据《企业名称登记管理规定》第五、二十五条规定：登记主管机关有权纠正已登记注册的不适宜的企业名称；两个以上的企业因已登记注册的企业名称相同或相近而发生争议时，登记主管机关依照注册在先原则处理。

4、变更核准的企业名称中如果含有法律、行政法规规定的内容，该企业变更登记时，必须提交有关批准文件。如不能提交，不得以本通知核准的企业名称办理变更登记，不得申请变更企业名称。

5、企业变更登记后，企业登记机关应将本通知书原件存入企业档案。

签收人：张景东

签收日期：2004年8月2日



官方网站

人民币

征信服务

征信系统

征信数据

征信应用

征信标准

征信法规

征信知识

征信新闻

征信公告

征信服务

征信系统

征信数据

征信应用

征信标准

征信法规

征信知识

征信新闻

征信公告

2014年4月20日

官方网站: www.pbcc.gov.cn

地址: 北京

电话: 010-63431000

邮编: 100028

邮箱: zxcg@pbc.gov.cn

联系我们

网站地图

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

使用

信用评级

2011-07-15 17:28:40

打印本页

大公国际资信评级有限公司

信用评级

信用评级

信用评级

信用评级



中国保险监督管理委员会文件

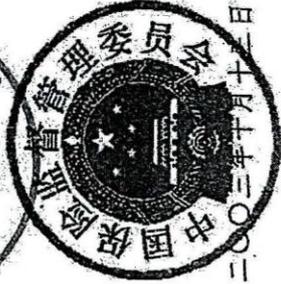
保监发[2003]133号

关于增加认可企业债券信用评级机构的通知

各保险公司、保险资产管理公司：

根据《保险法》、《保险资产管理暂行办法》（保监发[2003]74号）第二条的有关规定，经研究决定，增加上海新世纪资信评估有限公司为经保监会认可的信用评级机构。该机构可以买卖经该机构评级在AA级以上的企业

特此通知



关于认可了家信用评级机构能力备案的公告

发布时间: 2013-10-17 分类: 公告 来源: 保监发〔2013〕9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》(保监发〔2013〕9号)到保监会对下列几家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估, 现予以公告:

具体名单如下(按公司名称字母顺序排列):

- 太公国际资信评估有限公司
- 东方金诚国际信用评级有限公司
- 联合信用评级有限公司
- 联合资信评估有限公司
- 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
- 中诚信国际信用评级有限责任公司
- 中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理, 配合中国保监会对相关信用评级业务的前向和检查, 依约履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日

中国保险监督管理委员会 评级机构信用评级能力备案表

报告单位 (加盖公章)	上海新世纪资信评估有限公司		公司报送
报告事项	评级机构信用评级能力认可备案表		√
报告日期	2013年8月25日	备案备案日期	√
材料清单			
1. 书面报告			√
2. 承诺函			√
3. 组织架构及治理团队说明			√
4. 团队人员及业绩说明			√
5. 其他情况说明			√
6. 证明文件			√
7. 最近两年电子文档光盘			√

中国保监会 备案日期: 2013年08月25日

注: 附件齐全日期及备案日期, 由中国保监会填写。



中国银行间市场交易商协会
National Association of Financial Market Institutional Investors

地址: 北京市西城区金融大街甲9号金融街中心16层(100033)
Address: 16/F, Financial Street Center, 9A, Financial Street, Xicheng
District, Beijing 100033, P.R. China
电话/Tel: 86 10 66533000 传真/Fax: 86 10 66533100
网站/Website: www.nafmi.org.cn

仅股评级项目使用
中国银行间市场交易商协会
2016年度会员会费缴纳通知

各常务理事会员单位:

协会2016年度会费收缴工作现已开始。根据《中国银行间市场交易商协会章程》、《中国银行间市场交易商协会会员管理规则》及第二届会员代表大会第二次会议相关决议(见附件1), 协会决定自2016年起对会费标准及会费收缴工作机制作适当调整。贵单位是协会金融机构类常务理事会员, 会费标准由55万元/年调整为63万元/年, 请于2016年4月30日前缴纳本年度会费。请登陆协会网站, 缴费后请登录协会会员信息管理系统(<http://huiyuan.nafmi.org.cn>)填写会费缴纳信息。
如有疑问, 可参阅《会费缴纳常见问题》(见附件2)。

账户名称: 中国银行间市场交易商协会
开户银行: 招商银行北京金融街支行
账号: 866580226510001

联系人: 吕晗冰 010-66538386
蔡阳子 010-66538379



附件：1. 第二届会员代表大会第二次会议决

2. 会费缴纳常见问题

仅限评级项目使用

中国
二〇一六年二月五日



全国统一票据

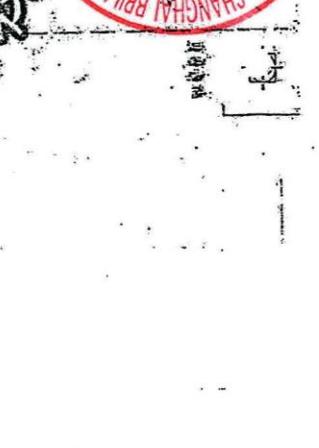
票号: 000E19C73VAL1ABB38E

电子发票号: 1600272492

开票日期: 2016年08月03日

收款单位或个人: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

项目编码	项目名称	单位	标准	数量	金额(元)
05901	会费		630.000元	1	630.000
合计					630.000.00



收款单位(盖章):

管理负责人(签字):

发票号:

备注:

姓名: